

2021年4月棉花月报

朱奇 农产品研究员

招商期货研究所

2021年4月8日

CMF  招商期货

VISIT...

LANZAROTE
Caliente.COM

目 录

- 一、全球供需情况
- 二、国内供需情况
- 三、总结及投资建议



一、全球供需情况——美国棉花种植意向

Cotton Area Planted by Type – States and United States: 2019-2021

Type and State	Area planted			Percent of previous year
	2019 (1,000 acres)	2020 (1,000 acres)	2021 ¹ (1,000 acres)	
Upland				
Alabama	540.0	450.0	450.0	100
Arizona	160.0	125.0	115.0	92
Arkansas	620.0	525.0	490.0	93
California	54.0	34.0	25.0	74
Florida	112.0	98.0	110.0	112
Georgia	1,400.0	1,190.0	1,200.0	101
Kansas	175.0	195.0	190.0	97
Louisiana	280.0	170.0	120.0	71
Mississippi	710.0	530.0	500.0	94
Missouri	380.0	295.0	390.0	132
New Mexico	63.0	43.0	34.0	79
North Carolina	510.0	360.0	410.0	114
Oklahoma	640.0	525.0	510.0	97
South Carolina	300.0	190.0	190.0	100
Tennessee	410.0	280.0	290.0	104
Texas	7,050.0	6,800.0	6,800.0	100
Virginia	103.0	80.0	70.0	88
United States	13,507.0	11,890.0	11,894.0	100
American Pima				
Arizona	7.5	6.5	4.0	62
California	204.0	147.0	110.0	75
New Mexico	5.2	11.0	8.0	73
Texas	12.0	38.0	20.0	53
United States	228.7	202.5	142.0	70
All				
Alabama	540.0	450.0	450.0	100
Arizona	167.5	131.5	119.0	90
Arkansas	620.0	525.0	490.0	93
California	258.0	181.0	135.0	75
Florida	112.0	98.0	110.0	112
Georgia	1,400.0	1,190.0	1,200.0	101
Kansas	175.0	195.0	190.0	97
Louisiana	280.0	170.0	120.0	71
Mississippi	710.0	530.0	500.0	94
Missouri	380.0	295.0	390.0	132
New Mexico	68.2	54.0	42.0	78
North Carolina	510.0	360.0	410.0	114
Oklahoma	640.0	525.0	510.0	97
South Carolina	300.0	190.0	190.0	100
Tennessee	410.0	280.0	290.0	104
Texas	7,062.0	6,838.0	6,820.0	100
Virginia	103.0	80.0	70.0	88
United States	13,735.7	12,092.5	12,036.0	100

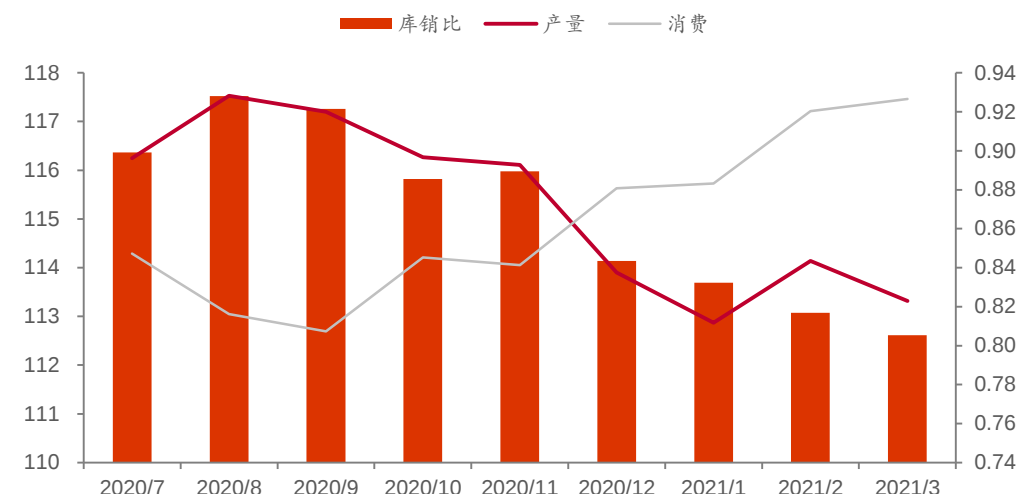
¹ Intended plantings in 2021 as indicated by reports from farmers.

一、全球供需情况——USDA3月供需报告调整动向

World Cotton Supply and Use 1/
(Million 480-Pound Bales)

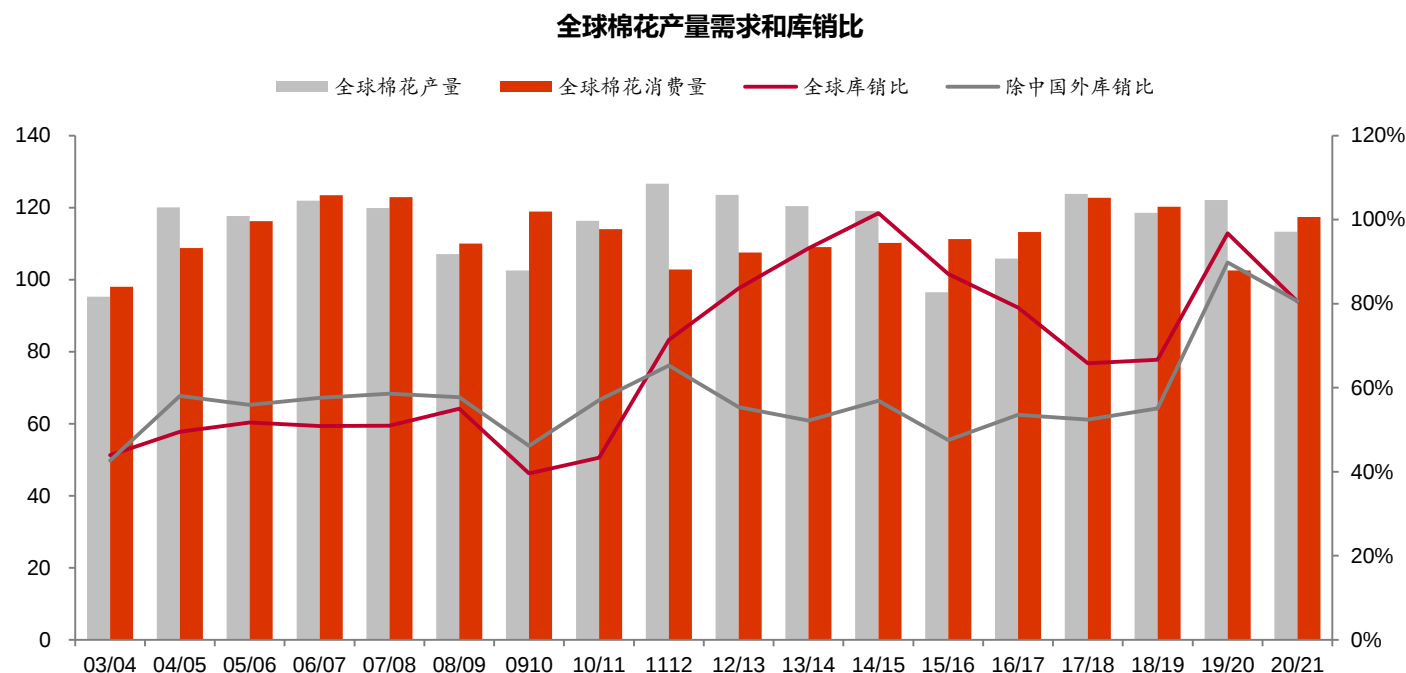
2020/21 Proj.		Beginning Stocks	Production	Imports	Domestic Use	Exports	Loss /2	Ending Stocks
World	Feb	98.92	114.14	43.92	117.21	43.9	0.14	95.74
	Mar	98.84	113.32	44.53	117.46	44.54	0.09	94.59

USDA全球棉花月度供需调整情况



USDA月度供需报告3月最新预估对全球棉花20/21季供需继续做出乐观预估，产量继续下调，同时消费继续上调，从而使得结转库存继续下调。产量方面主要是美国、巴西、墨西哥有不同程度下调，消费的上调主要则是反应了对于全球消费从疫情中复苏趋势的修正。周末即将发布的4月报告预计调整空间不大。

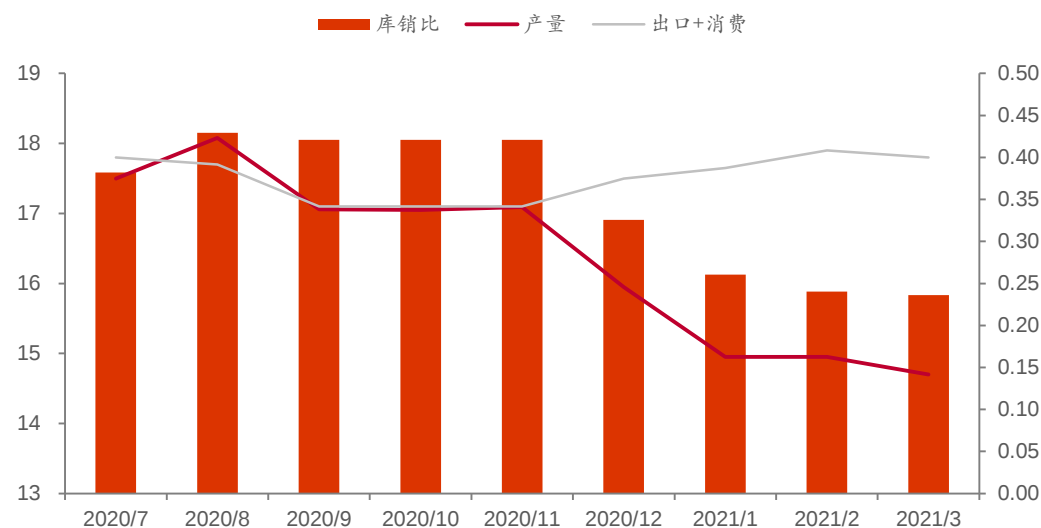
一、全球供需情况——全球棉花产量需求和库销比



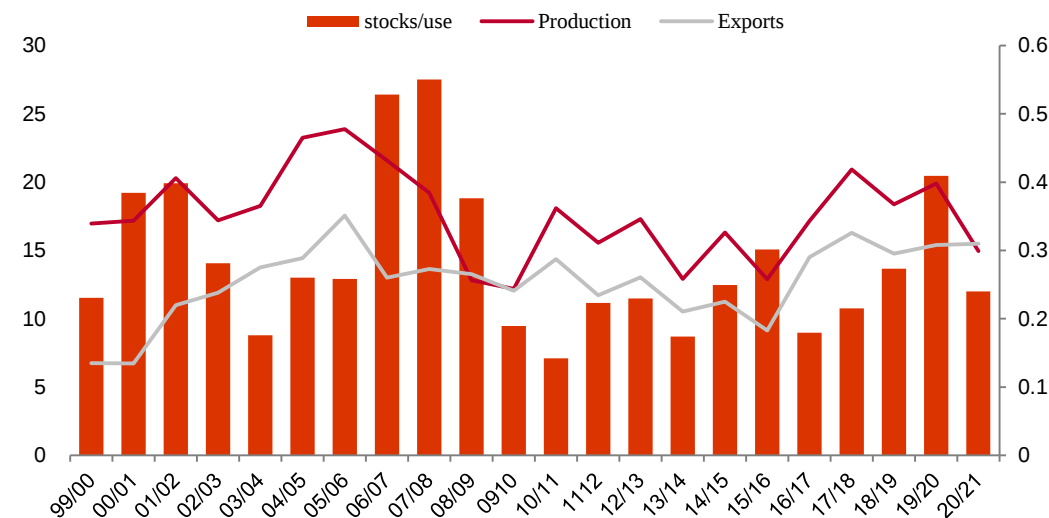
USDA预估全球棉花20/21季预计产量下滑，需求从今年疫情中回升，使得库销比从19/20比较高的水平上改善，有助于全球棉价从目前的低水平往上运动到一个新的区间。

一、全球供需情况——美国棉花平衡

美国棉花月度供需调整情况



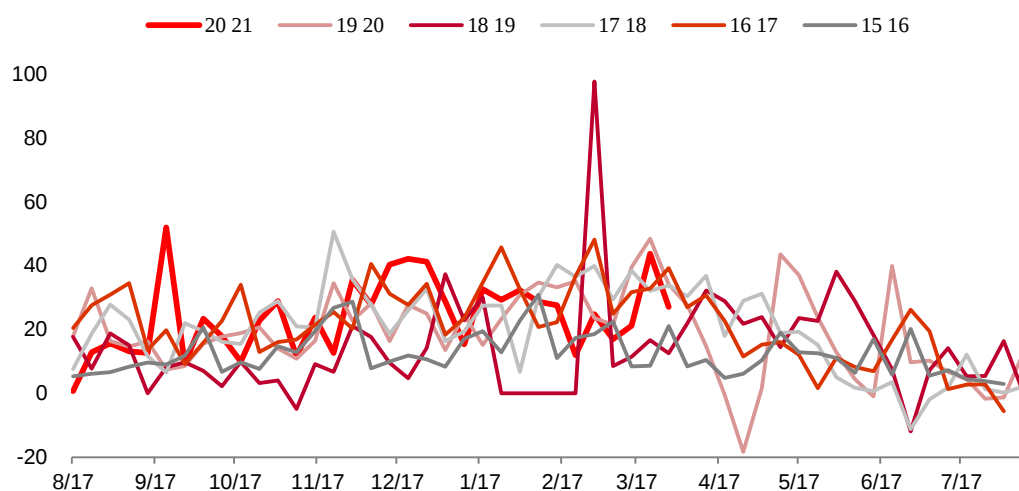
美国棉花平衡



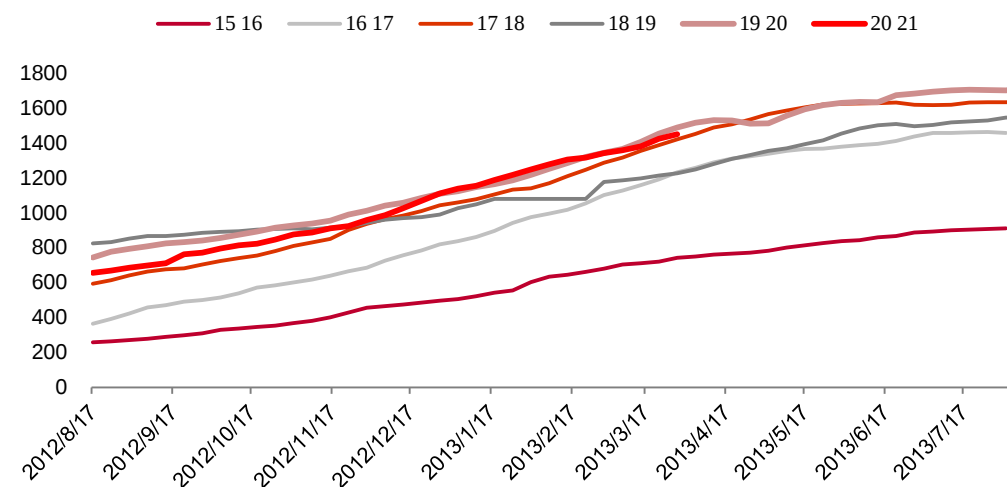
USDA预估20/21季美棉产量下滑，一方面跟棉花种植面积下滑有关，另外一方面生长期干旱的天气对美棉的生长状况也造成一些不利影响，造成部分减产。3月报告继续下调美棉产量的同时，国内消费量也有所下调，美棉库销比小幅下滑。

一、全球供需情况——美国陆地棉当周净销售和累计销售

美国陆地棉当周净销售

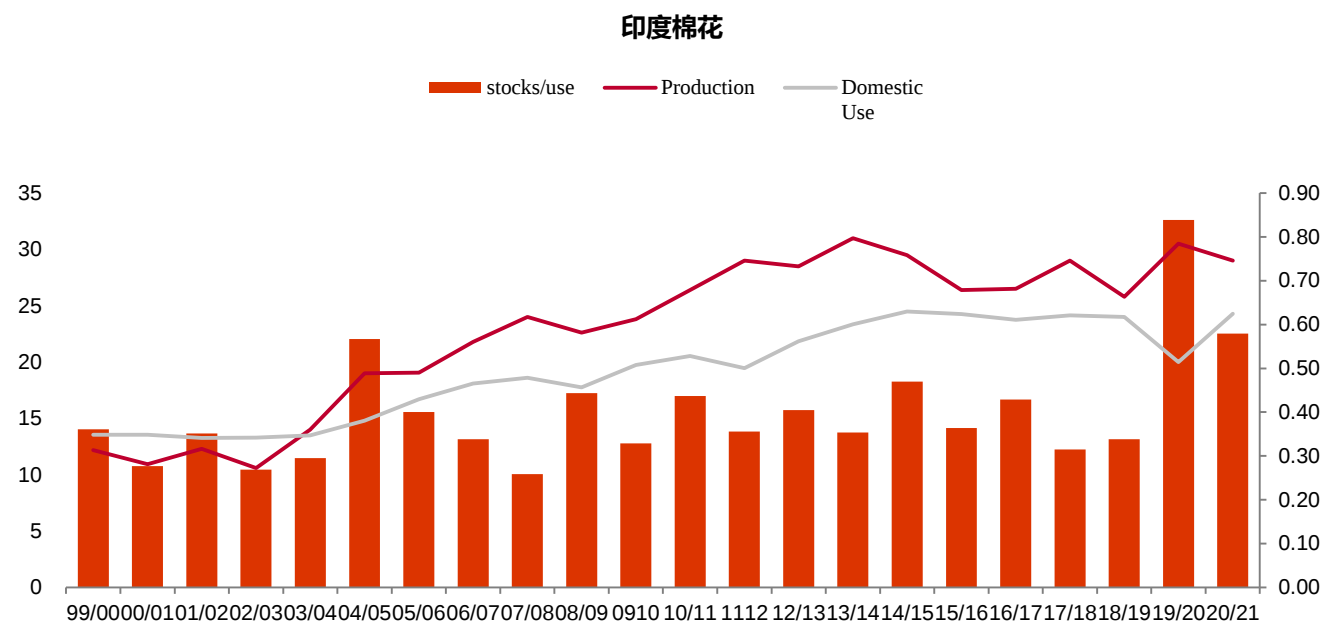


美国陆地棉累计销售

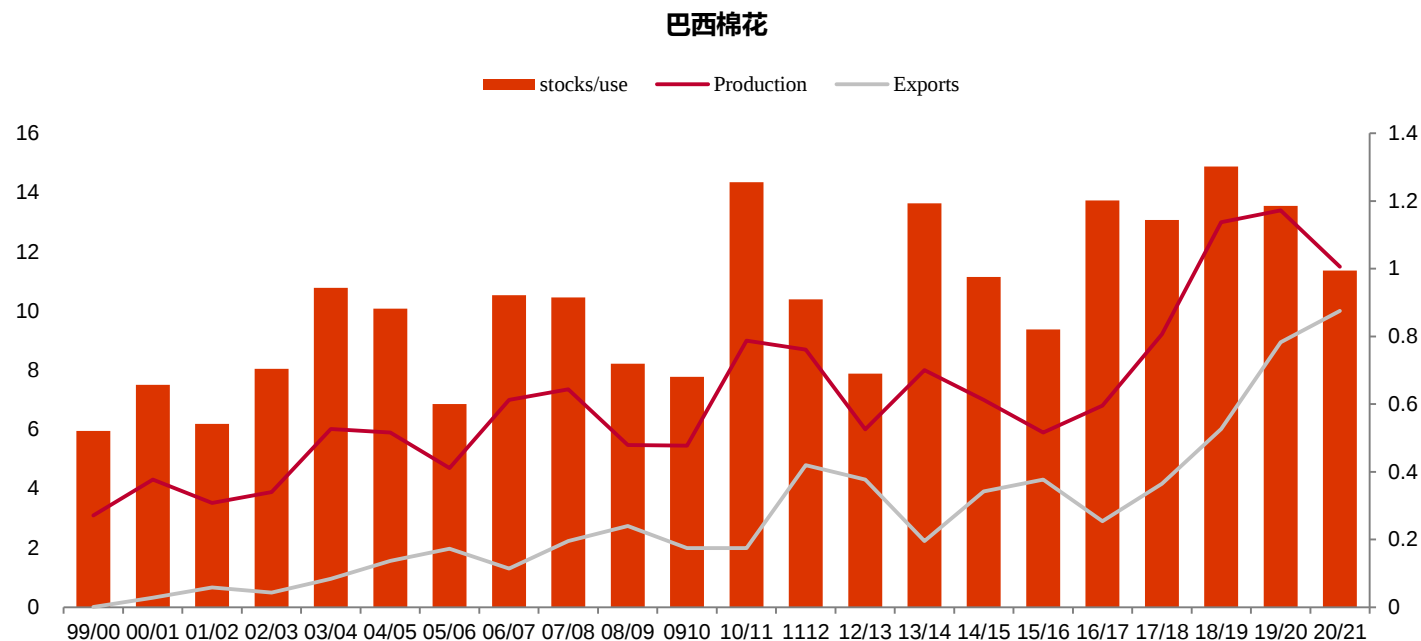


美棉20/21季出口销售进度整体较上一季偏慢，近几周销售放缓迹象比较明显。

一、全球供需情况——印度棉花供需平衡



印度棉花产量巨大，政策上跟中国此前类似，保护价加国家收购，使得棉花的种植面积和库存居高不下，对价格构成明显的压力。本季产量USDA3月预估在630万吨左右，较上一季有所下滑，但是库存水平仍然明显偏高。

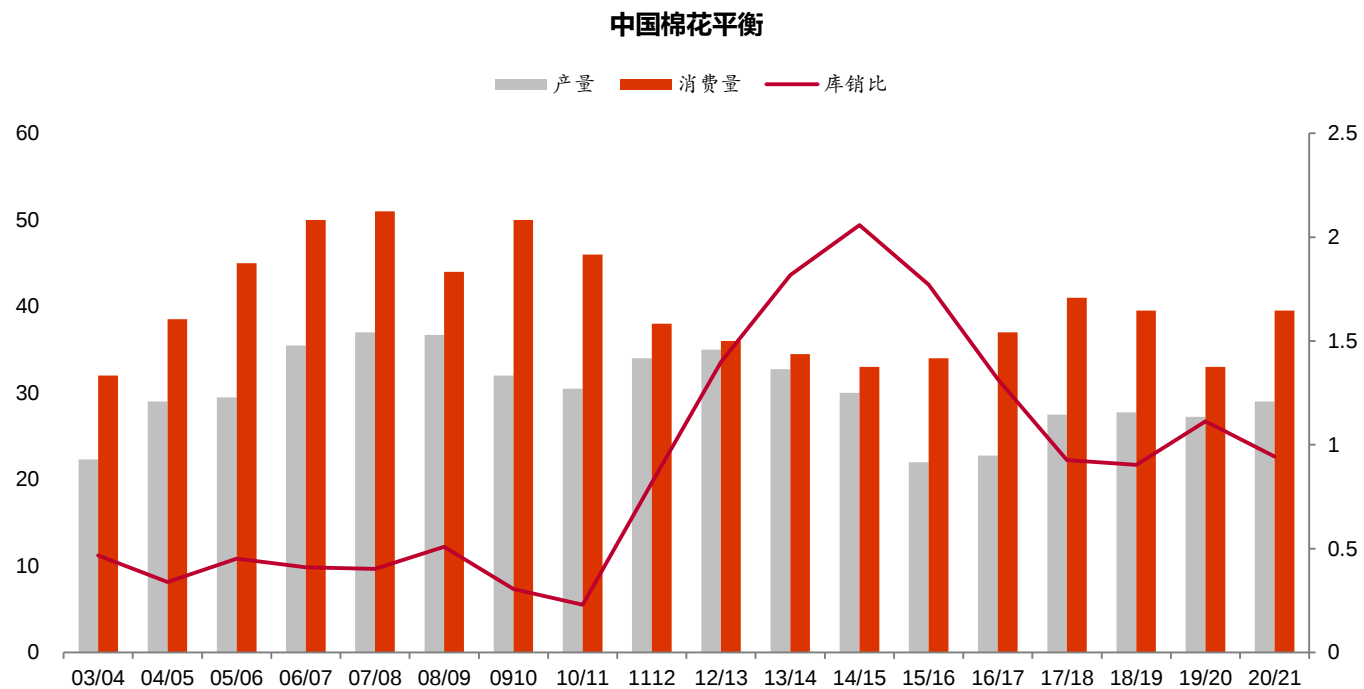


巴西是国际棉花除了美国以外另一个主要出口国，在中国、印度面积难以有效下降的情况下，全球棉花供需再平衡主要靠美国、巴西以及其他边缘产区供给下降来调整全球平衡。在需求复苏，产量边际下滑的背景下，库销比持续改善。本月巴西产量继续下调，同时需求保持稳定，库销比进一步改善。

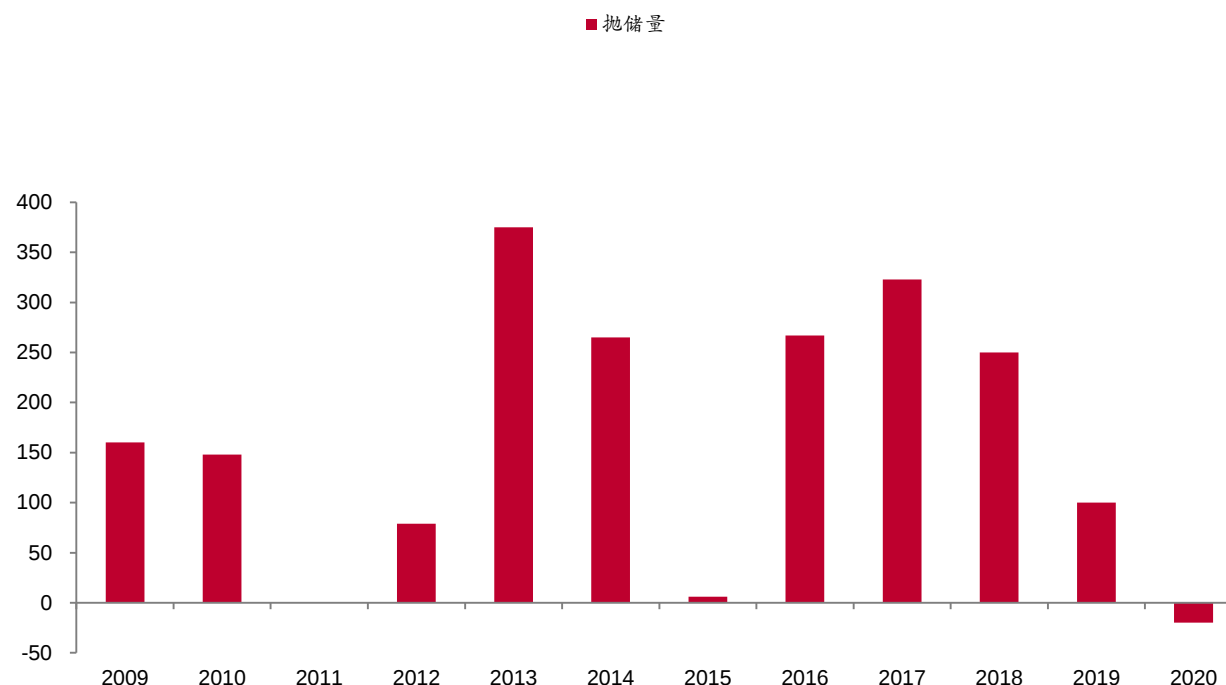
一、全球供需情况——南亚和东南亚下游开工负荷



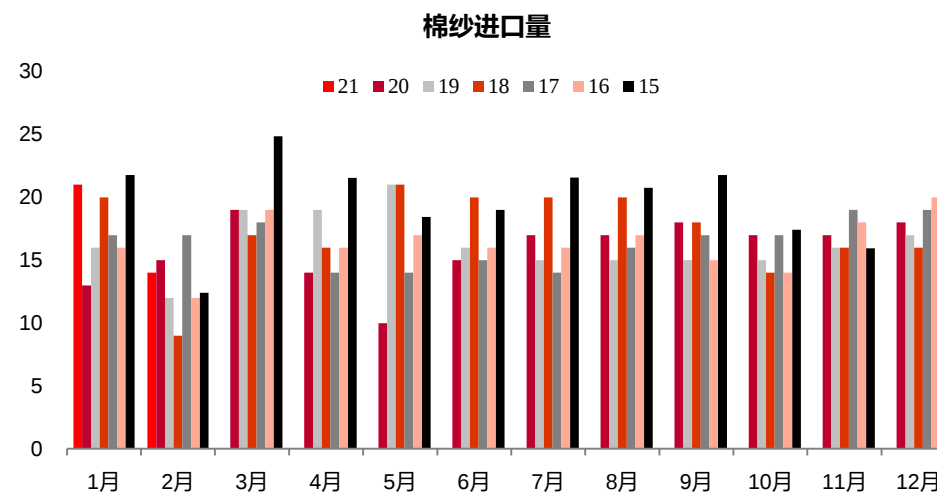
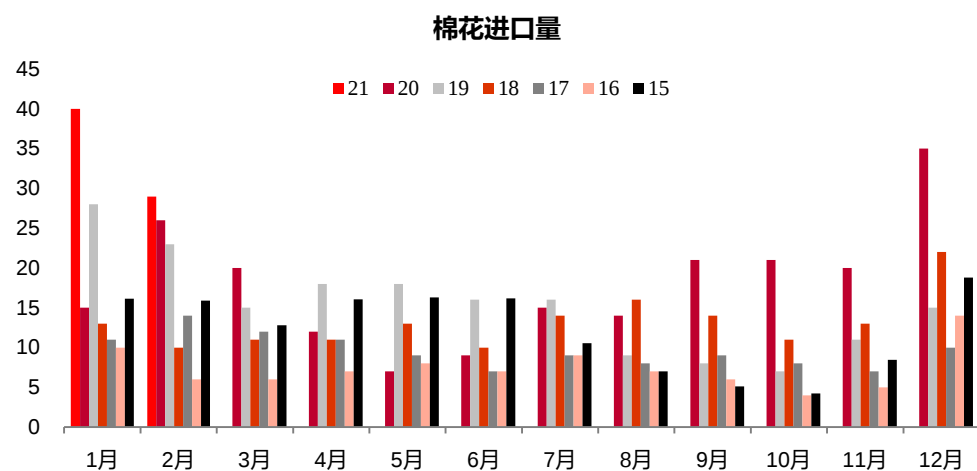
海外需求复苏的背景下，东南亚和南亚下游开工率回升较为明显，已经回到甚至超过疫情前的水平。整体纱线和纺织品市场持续向好，出口需求也持续。



USDA3月报告未对中国供需做调整。2020/21年截至4月6日新疆累计公检总量572万吨，较2019/20年度同期增加71万吨。

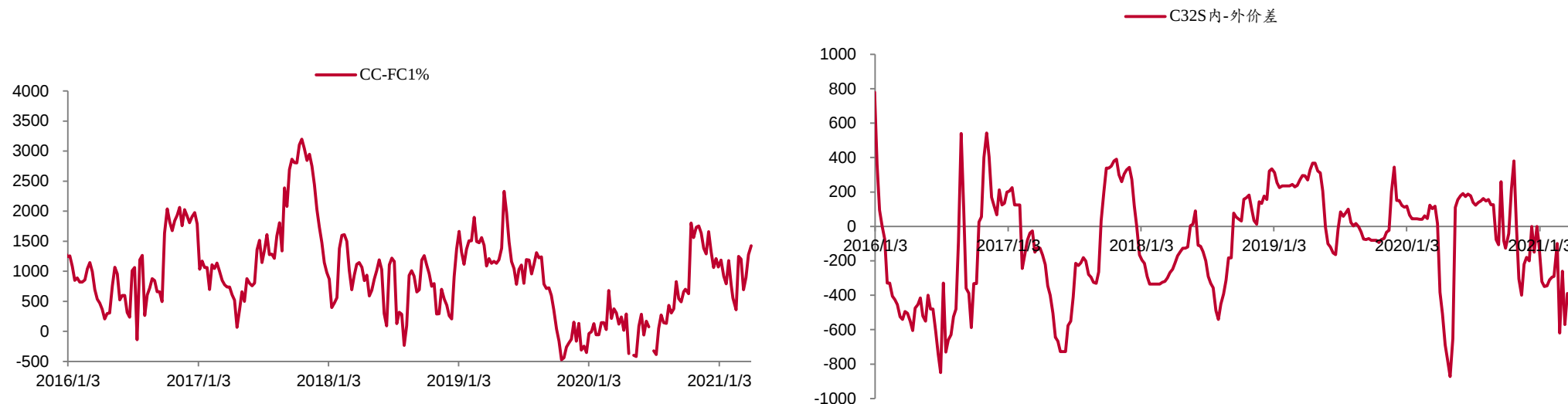


中国棉花供需平衡在经过过去4年多持续的储备去库存以后，终于回到比较健康的状态。今年储备库存剩200万吨左右，已经没有压力，主要以轮换和季节性调整市场为主，国内棉花市场初步具备了长期向上的条件。2020年初轮入37万吨新疆棉花，7-9月轮出50万吨储备棉；2020年12月1日到2021年3月31日预计新棉上市窗口轮入50万吨，但由于内外价差持续超过800元/吨，实际并未轮入。



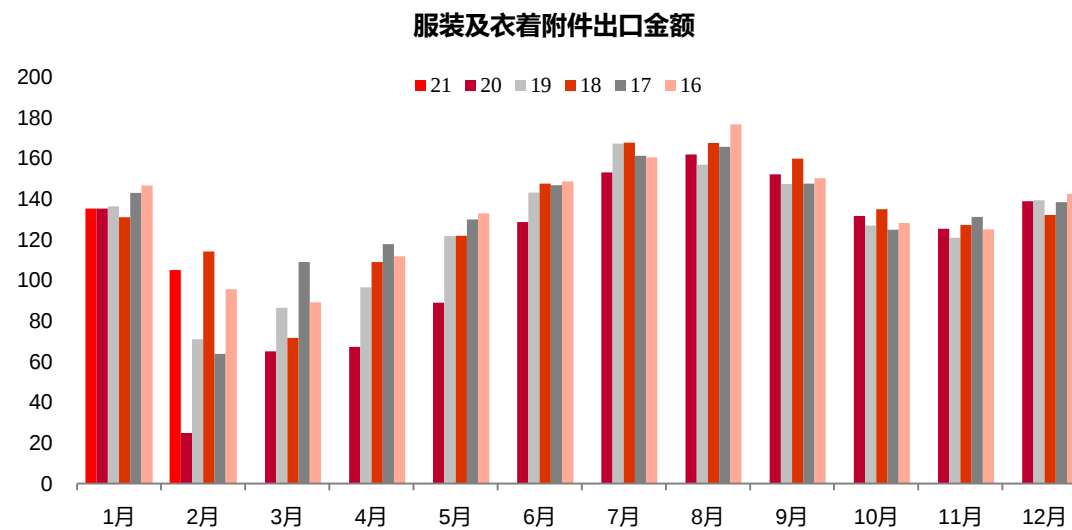
2021年1-2月棉花累计进口145万吨，同比增96%；棉纱进口35万吨，同比增25%。

二、中国供需情况——棉花和棉纱进口利润



从进口利润看，目前棉花配额内**1%**关税进口利润从偏低水平拉升到**1500-2000**左右的高水平位置；棉纱**C32S**进口利润重新打开利润。

二、中国供需情况——服装及衣着附件出口金额

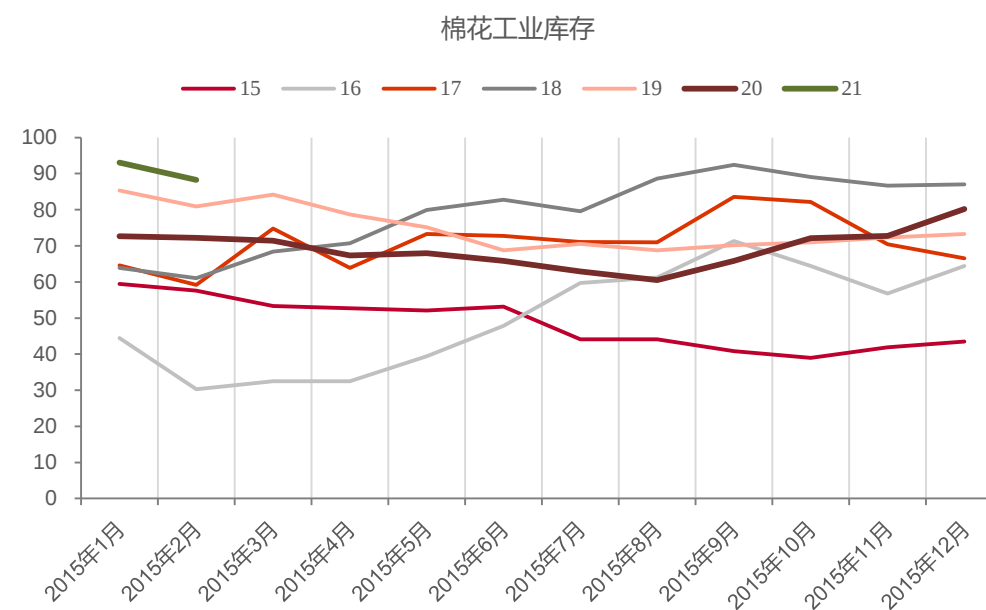
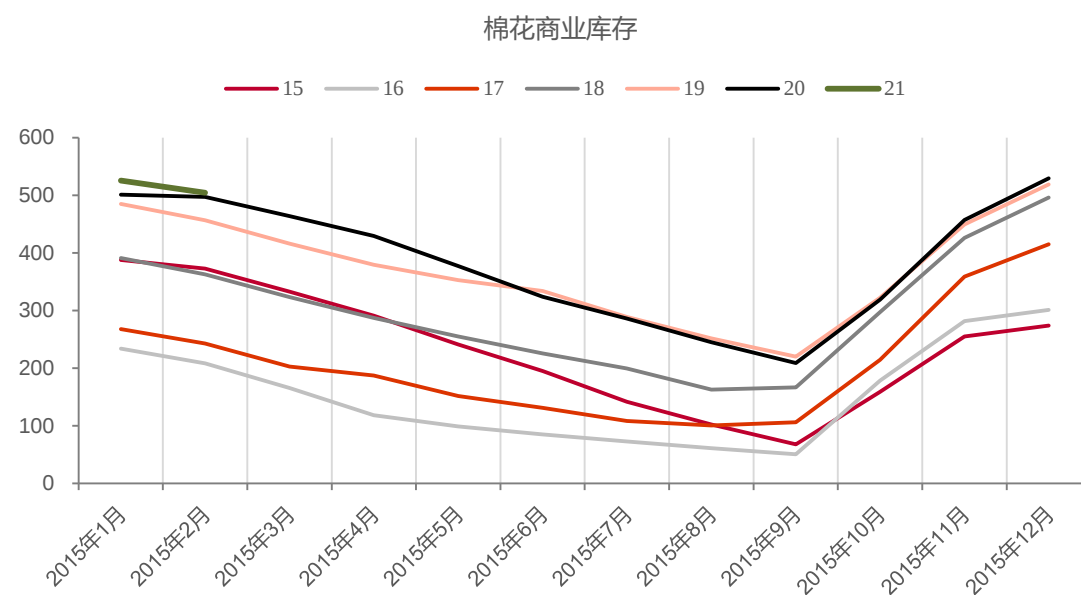


从服装及衣着附件出口金额看从2021年1-2月同比增50%。



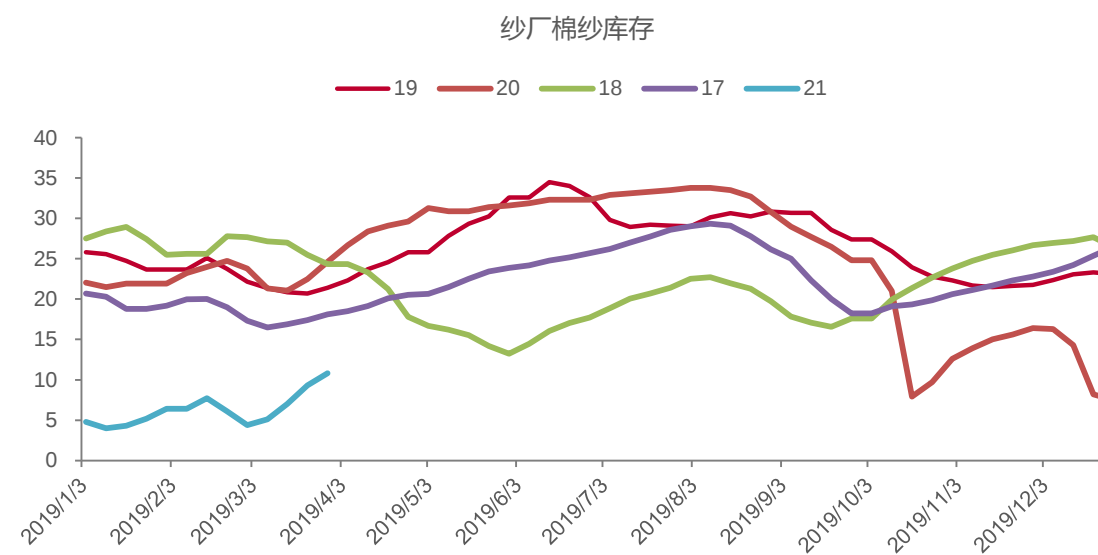
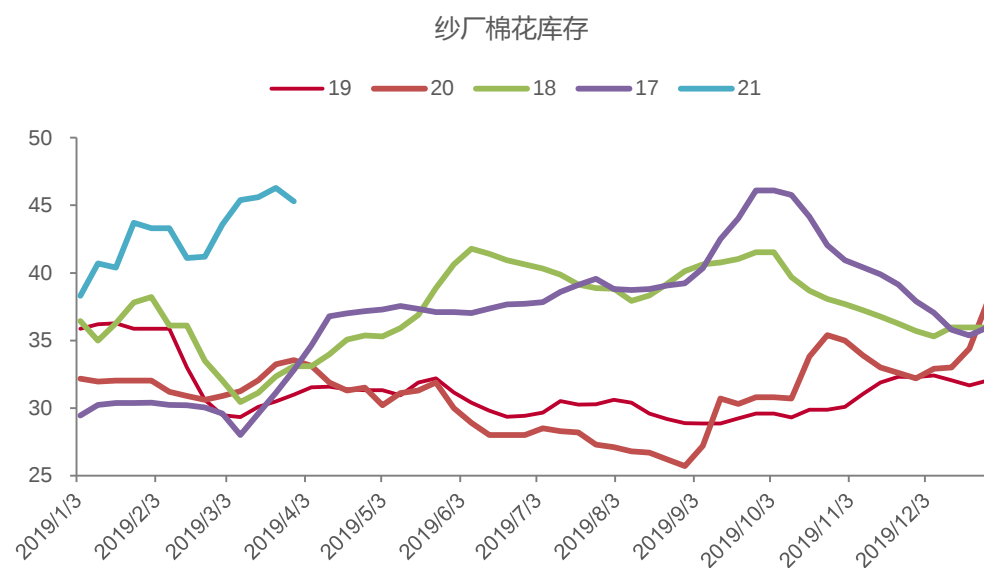
前期限制下游复苏的主要问题还是棉纱的生产利润问题，自2020年国庆节后随着需求复苏，棉纱下游坯布去库存迅速，补库存行为向上游传导，棉纱产销迅速好转，棉纱价格持续涨价，促使全棉纱生产利润好转。随后棉纱价格经历一轮调整，随后再度上涨，一直到目前棉纱生产利润始终保持不错的水平。

二、中国供需情况——棉花商业库存和工业库存



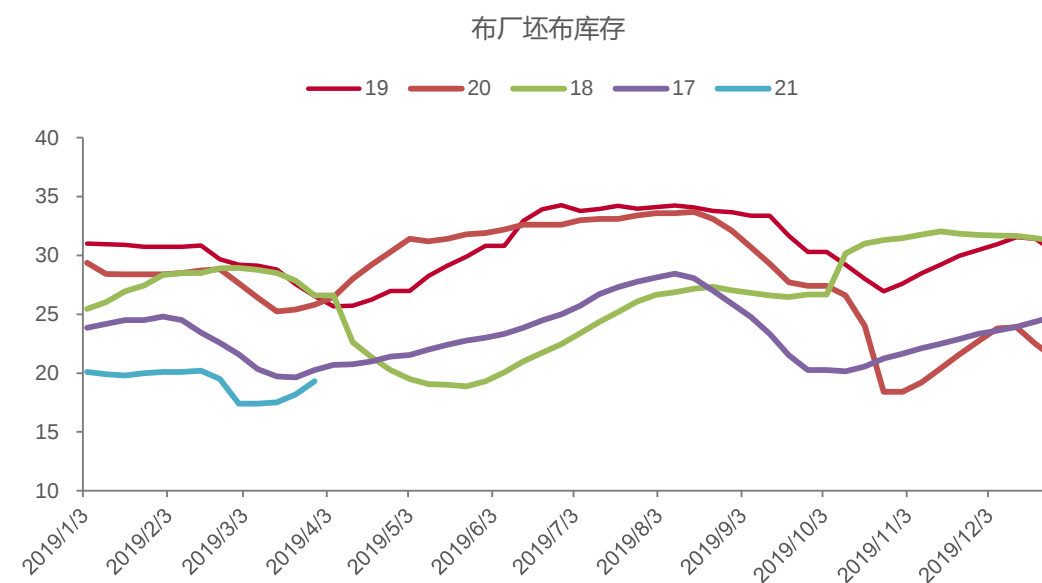
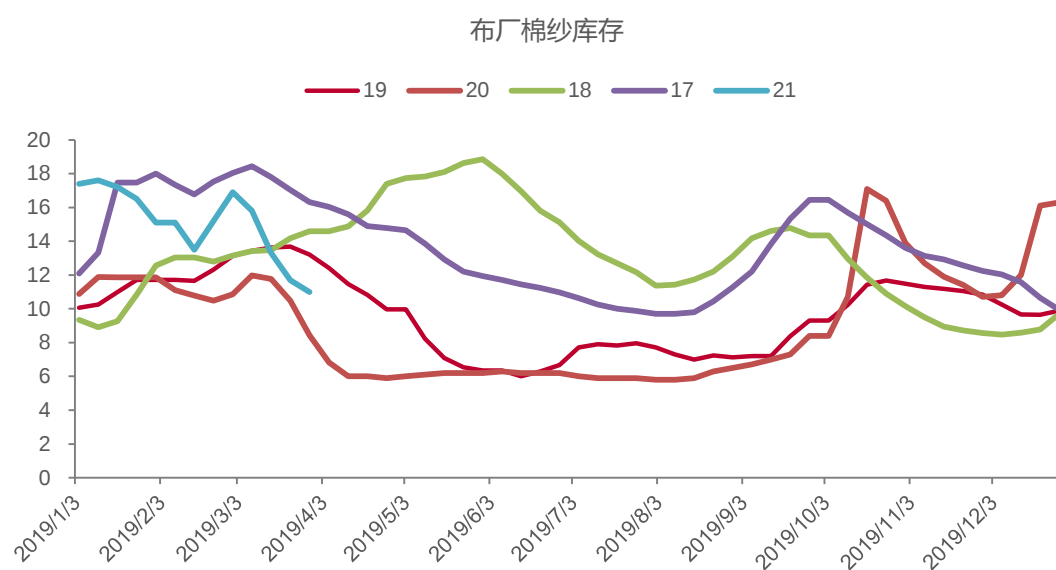
从棉花商业库存看跟去年基本相当，工业库存由于良好的利润下游主动补库存，较去年同期高出不少。

二、中国供需情况——纺纱厂棉花和棉纱库存



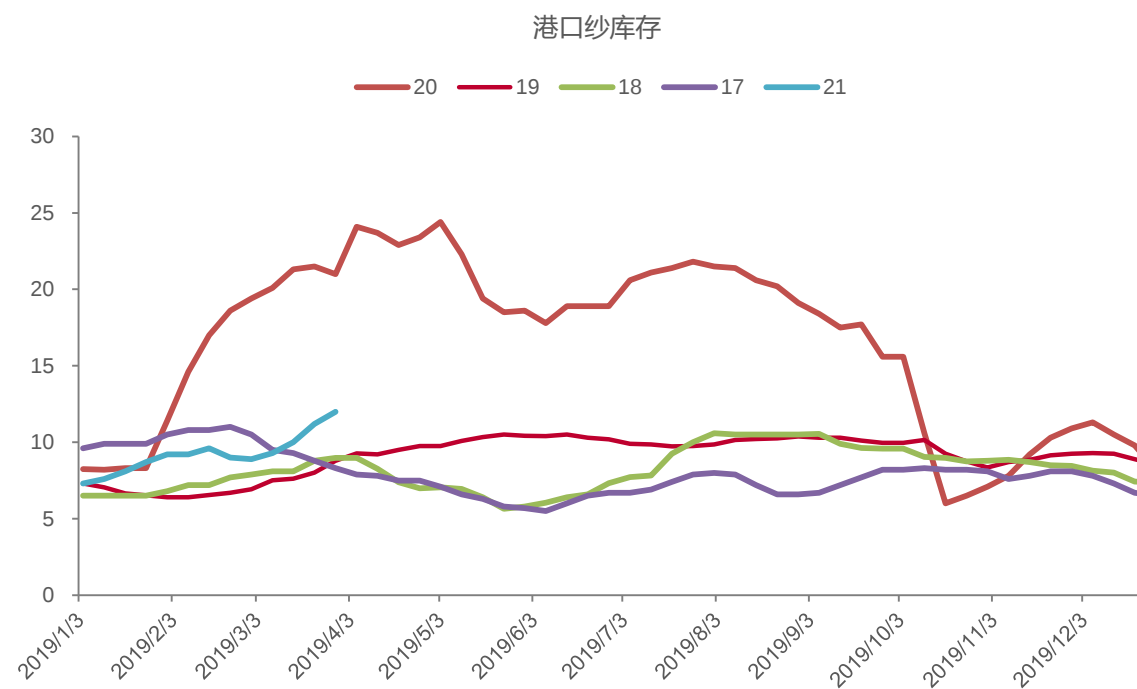
从下游纺纱厂库存水平来说，成品库存近期开始有所回升，原料库存有所下降，主要还是下游预期有所转悲观。

二、中国供需情况——织布厂棉纱和坯布库存



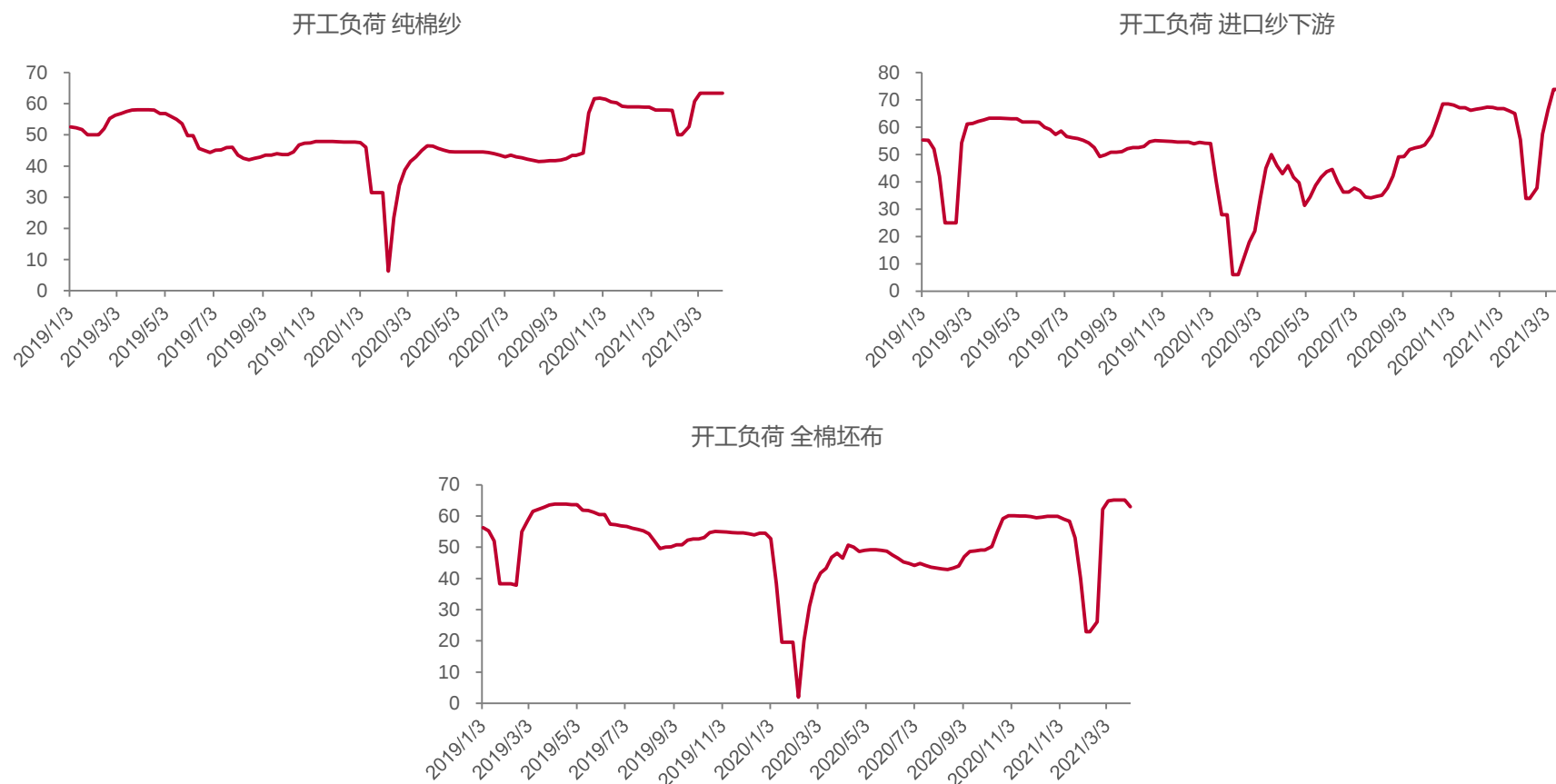
布厂同样呈现出成品库存上升，原料库存下降的势头。

二、中国供需情况——港口纱库存

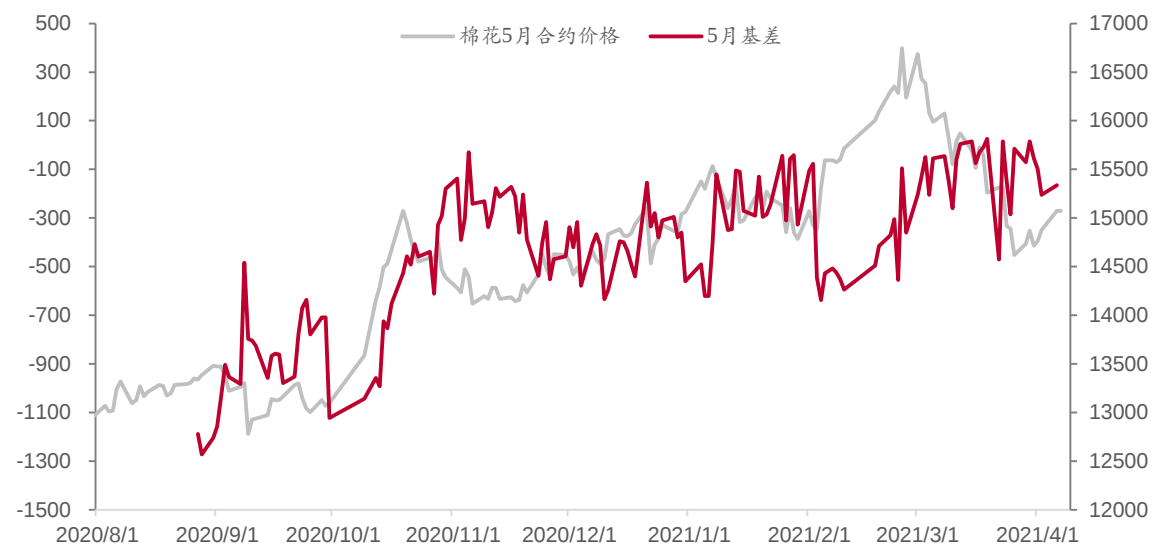


港口进口纱库存近期也开始回升。

二、中国供需情况——下游开工负荷



开工负荷方面国内棉纱保持稳定，进口纱下游和国内全棉坯布环节有所下降。



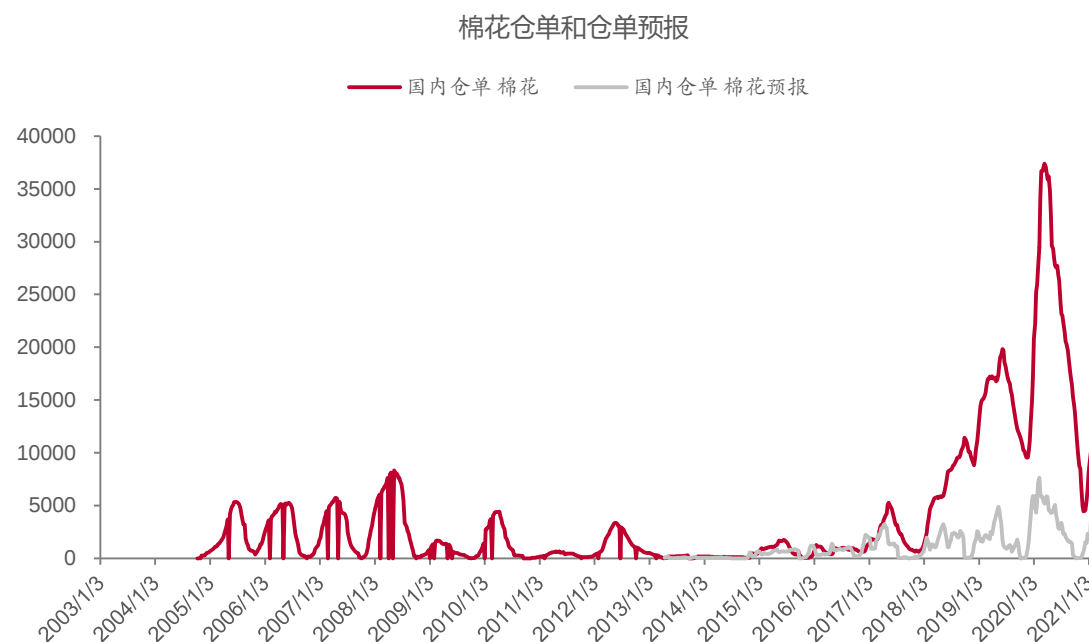
基差方面基本维持小贴水状态，一方面现货方面整体比较充足，但同时现货也并没有太大压力，所以整体贴水不大。

二、中国供需情况——棉花近远月价差



近远月价差整体贴水为主，近期随着产量增长的明确和下游需求转弱，稍有转弱。

二、中国供需情况——棉花注册仓单和仓单预报



仓单方面，仓单逐步上升，不过今年整体棉花质量偏差，整体仓单注册量会有所受限。

- 对全球棉花整体而言影响有限，更多是全球棉花贸易结构的调整；这个调整可能是中国减少对外棉的采购来对冲国内出口订单的减少
- 短期而言，对国内棉花较为不利，体现为下游出口订单不理想，甚至有推迟、违约的情况，引发自下而上对于原料采购的不积极；这同时也对美棉的出口造成不利的预期

外盘方面：疫苗推进背景下对需求复苏预期乐观；同时在供给方面，3月USDA报告继续下调美棉和巴西棉花产量，使得20/21季全球棉花需求进一步上调的基础上，棉花产量进一步下调，全球棉花库销比进一步改善。制约国际棉价的主要还是印度为主包括中国在内的产国库存水平仍然比较高。在短期方面，欧美对新疆棉的制裁引发中国反制美棉的预期，国内棉花明显下跌的情况下，美棉也未能独善其身。北半球春播美国棉花的种植面积并没有提升，加上需求持续复苏的预期，整体全球棉价抬升的方向不变，只是受制于库存水平和一些政治方面的因素扰动，棉价向上的幅度和过程不会太流畅。

国内市场：国内产量方面较去年有所增加；储备库存方面已经降到合理水平，储备无意进一步降低库存，主要以轮换为主。下游成品库存整体低位，但近期有所回升，对原料采购趋于谨慎。受欧美对新疆棉抵制事件影响，下游对需求较为悲观，国内棉花阶段性价格面临压力。

投资建议：大格局上向下的空间不大，供需的边际改善比较明显，但是库存的绝对水平并不低，同时面临政治因素的干扰，所以向上的驱动不够强，策略上以回调买入为主，持有需要耐心。

朱奇 (F307084)：多年从事农产品研究和投资工作，先后担任大型现货贸易公司农产品研究和期现套利负责人、私募机构农产品研究和投资负责人。在长期的研究和投资工作过程中，逐步形成了以商品基本定价机理为核心，以供需研究为导向，立足商品定价的基本要素，做到化繁为简，发掘农产品中重要的投资机会。

王真军：中南大学数理金融硕士。拥有期货从业人员资格（证书编号：F0282372）及投资咨询资格（证书编号：Z0010289）。招商期货研究所农产品高级研究员。曾就职于国内某大型大豆压榨企业负责期货套期保值工作。

重要声明

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告发布的观点和信息仅供经招商期货有限公司评估风险承受能力为C3及C3以上类别的投资者参考。若您的风险承受能力不满足上述条件，请取消订阅、接收或使用本研报中的任何信息。请您审慎考察金融产品或服务的风险及特征，根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险。

本报告基于合法取得的信息，但招商期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或对他人的投资建议，招商期货不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。投资者据此作出的任何投资决策与本公司、本公司员工无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可取代自己的判断。除法律或规则规定必须承担的责任外，招商期货及其员工不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归招商期货所有，未经招商期货事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。